

两岸货币兑换清算合作：障碍与政策

郑 鸣¹ 陈福生² 段 梅³

【内容摘要】 在两岸货币兑换清算进程的障碍方面表现为两个方面：经济层面和制度层面。两岸共同建设货币兑换清算机制的合作趋势应为“先局部后整体、先试点后推广、先代理行后清算行、先间接后直接”，尤其是重点通过试点代理行、再推广清算行。在具体的制度和技术设计上，两岸可在法律对接、信息交换、支持制度与人才交流、利用香港中转货币拆借、放宽清算行设置限制、设备技术提升等方面进行实施。

【关键词】 两岸货币 兑换清算 合作 障碍

【中图分类号】 F830.73 【文献标识码】 A 【文章编号】 1000-1052 (2012) 04-0039-06

一、引言

（一）两岸货币兑换与流通的发展现状

两岸货币兑换主要指人民币与新台币的现钞、现汇等兑换的一系列制度安排与技术手段。在福州、厦门、泉州、漳州、莆田的中国银行自2004年1月1日起尝试实施开办新台币现钞兑出业务，进行新台币和人民币的直接兑换业务，但是由于未正式挂牌、利率恒定等原因，此业务远无法满足两岸经贸往来的汇兑需求^①。2010年4月26日开始，交通银行、中国银行、厦门银行、兴业银行等机构也陆续开办双向兑换业务，可兑换新台币网点大幅度增加。新台币在大陆流通中具有以下特点：银行每年兑入量远大于兑出量，兑换群体以台胞为主，台资企业集中地的需求较大。

1. 台湾流向大陆的资金现状。台湾地区流向大陆的资金主要是贸易资金、台商到大陆投资的资金、台湾到大陆观光或者探亲所带来的资金。每年流入大陆的此三项资金规模超过200亿美元，如果加上其它隐性的地下金融往来的资金数额则会更多。据台湾外

汇管理部门估算，在大陆流通的新台币已经超过1500亿元。另外，两岸年均超过1600亿美元的贸易额，也带来巨大的资金量。新台币必须在台湾兑换成美元，汇到内地之后再兑换成人民币，这种“新台币→美元→人民币”的模式使得两岸贸易往来面临汇率成本高、时间成本高、汇率风险大的困境，极大地制约了两岸经贸往来。

2. 人民币在台湾的流通渠道。人民币在台流通渠道也因目的不同呈现出多样性，主要流通来源是贸易进口支付、大陆赴台旅游和探亲消费、台商兑换使用余款携回、异地金融市场调入人民币、地下汇兑等方式。据台湾兆丰商行统计，由于两岸贸易持续扩大和人民币前景看好，截止2011年，台湾企业和居民持有的人民币数额超过200亿元，换汇金额达4800亿新台币以上^②。人民币在台湾被称为“第二货币”，与

① 早在1988年，中国银行厦门、福州及马江支行就开始了新台币兑换人民币外汇业务。

② 数据来源于台湾兆丰国际商业银行。

收稿日期：2012年6月10日

作者简介：1. 郑 鸣，厦门大学经济学院金融系教授、博士生导师。研究方向：金融理论与政策、两岸金融合作。厦门，361005。

2. 陈福生，厦门大学金融学2010级博士生、厦门大学基础创新科研基金计划入选人。研究方向：金融机构融资、两岸金融合作。厦门，361005。

3. 段 梅，厦门大学金融系2011级博士生。研究方向：科技金融、两岸金融交流与发展。厦门，361005。

基金项目：本文为“中央高校基本科研业务费（批准号为：2011231042）”、“教育部哲学社会科学发展报告资助项目（批准号为：11JBGP006）”的项目成果；感谢福建省社会科学规划2011年重点项目（2011A038）和福建省软科学基金项目（2011R0086）的支持。

美元、新台币一起称为台湾三大流通货币。人民币在台湾经历了禁入→准入→试点兑换→全面兑换等历程。目前人民币在台湾银楼、景点、小商品市场以及海上小额交易中使用较为普遍。回流的途径则是台湾居民到大陆消费支出、人民币支付款项以及直接投资和购买资产等方式。因此两岸货币兑换需求量只会越来越大，但是目前需求量只能部分得到满足。

（二）两岸货币兑换清算机制建设的现状

两岸货币清算，主要是指两岸人民币和新台币在兑换的基础上进行结算、划拨的一系列制度安排。建设两岸货币清算机制，两岸均做出了不少努力。大陆方面逐步扩大了新台币在大陆双向兑换的试点范围和跨境贸易人民币结算试点范围，台湾也从限制放宽到有限度允许两岸货币兑换。自2008年6月30日开放至2011年8月11日止，台湾当局共批准223家金融机构所属的3563家分支机构及194家外币收兑处办理人民币兑换业务，累积共卖出175亿元人民币、买入142亿元人民币。台湾银行与兆丰银行的香港分行与中国银行（香港）签署协议，从2010年10月26日起，直接向台湾的金融机构提供全新且价格较优惠的人民币现钞。此外，台湾当局2011年7月21日发布“台湾地区银行办理人民币业务规定”，开放国际金融业务分行（OBU）可办理人民币业务。截至8月12日止，17家台资银行香港分行均与中国银行（香港）签署协议，并已全数开办人民币业务。以厦门的数据为例，截至2012年5月底，厦门累计办理两岸人民币结算金额约46亿元，开创了两岸货币清算的直接清算模式^①。

在两岸金融交流与合作不断取得阶段性突破的背景下，尽早建立“两岸货币清算机制”成为两岸金融业的共识和亟待解决的问题。“十二五”规划纲要中就明确指出要推动两岸建立一个货币清算机制，标志着两岸货币清算机制已被正式提上日程。自2009年以来，两岸建立了一系列的制度安排，尤其是2011年以来两岸货币清算机制进入正式磋商阶段，如表1所示。

不过，两岸银行的现汇机制建设无法跟上两岸金融合作步伐。2006年12月台湾的各大银行开始开通与大陆银行的直接通汇业务，由各大银行的境外分行进行直接开展通汇与信用证业务。以银联卡在台湾受理业务为例，截止2010年6月底，在台湾地区银联卡刷卡消费金额已达55亿元人民币，大陆游客赴台观光使用银联卡刷卡金额平均每天达到700万至

1000万人民币，产生了庞大的货币清算需求。但是，大量的资金在两岸间却不能直接流动，必须经过“新台币→美元→人民币”或“人民币→美元→新台币”的二次汇兑，产生了大量的汇兑成本和汇率风险。现有实践证明：越来越大的需求直接导致了两岸以“地下汇款公司”形式出现的地下钱庄大量涌现，带来了“跑路”、“洗钱”等不确定性后果。

表1 两岸货币清算的主要制度安排

时间	事件	意义
2009年4月	两岸签署《两岸金融合作协议》	双方同意先由商业银行等适当机构通过适当方式办理现钞兑换、供应及回流业务。开启了两岸金融交流与合作。
2009年末	两岸签订MOU——《两岸金融监管备忘录》	扫除了两岸银行业互设机构的障碍，为两岸货币兑换提供了监管基础。
2010年7月	中国人民银行与中银香港签署了《关于向台湾提供人民币现钞业务的清算协议》	中银香港将与台湾银行和兆丰银行签订人民币现钞业务协议，间接提供了人民币对台的供应。
2011年8月31日	台湾核定《台湾地区与大陆地区金融业务往来及投资许可管理办法》修正草案	扩大双方银行合作范围，有利于清算行的试点和代理行制度的建立
2012年4月19日	台北富邦银行与厦门银行正式签署《人民币清算结算协议》	富邦银行在厦门银行开立人民币同业往来账户，厦台两地之间直接清算

资料来源：笔者根据有关资料和研究整理所得。

二、两岸货币兑换清算的障碍

（一）政治经济层面的障碍

1. 政治经济形态下的障碍。两岸货币清算牵涉到两大问题，一是主权问题，即货币的主权信用，二是对等的开放合作。在第一个问题上，即货币的主权信用存在是否认可的问题。对于第二个问题，台湾方面常因政党利益之争而严格控制两岸货币自由兑换，以安全问题限制两岸金融的进一步开放与交流，台湾仅希望于大陆单向对台湾开放，显然这使得两岸货币汇兑清算机制无法走向双向合作。相较于大陆方面的积极性，台湾方面显得相对被动并且顾虑重重。因为货币清算协议签署涉及“主权”概念，在政治因素干扰下台湾显得束手束脚。虽然2011年台湾修正了两

^① 数据来源于中国人民银行厦门市中心支行。

岸金融业往来办法,但是实际操作中台湾通过严格的“许可”制度和严厉的惩罚措施,阻碍了两岸金融机构登陆的步伐,导致两岸货币清算机制的建设迟迟未有实质性的进展。(范起兴等,2007)。

2. 对货币影响力认同的障碍。货币当局作为外汇市场的主要参与者,必须购售对方的货币,并将对方货币纳入外汇储备中,即民众和组织手中持有的对方货币最终必将转移到货币当局手中。货币当局对外汇储备的币种选择有多方面的考量,包括安全性、流动性和盈利性,因此两岸货币能否自由兑换还取决于两岸货币的流动性、盈利性能力。在目前人民币资本项目不能自由兑换和台湾金融主权冲突的情况下,双方货币当局对于尚未实现自由兑换的本币境外流通的容忍度,对于尚未实现自由兑换的对方货币的接受程度,将成为两岸货币清算机制能否实现的决定因素。这就要求人民币加快资本账户的开放步伐,台湾逐渐完善其金融体系结构,以增强两岸货币当局对对方货币的认同度。若两岸货币直接通汇后,庞大的资金往来将使两岸的商业银行都拥有巨额的对方货币。因此,两岸货币当局对对方货币的认同是实现两岸货币清算的关键条件。

(二) 制度方面的障碍

1. 信息交换制度障碍。由于大陆中央银行和台湾“中央银行”不能进行直接的信息沟通,因此无法及时获得两岸货币的流通数据,也就无法及时对两岸货币流通数量及动向制定相应的政策。自1989年台湾汇率改革以来,施行了自由的单一汇率政策,但是新台币和人民币一样,都不是自由可兑换货币,因此自由流通受到了一定限制。两岸央行都能监测到大部分经由银行流通的货币,但是无法沟通协调。货币政策本来就存在一定时滞效应,这样的劣势使得双方无法及时解决诸如“反洗钱”、资金援助等问题。两岸都是奉行有管理的浮动汇率制度,都是钉住美元,人民币汇率、新台币汇率必然会存在汇差套利问题,而且新台币先兑换成美元再兑换成人民币加重了汇兑成本和汇率风险,两岸央行的联手可以解决这一个问题(郑鸣等人,2010)。

2. 监督管理上的障碍。近两年来,两岸签署生效了三个具有划时代意义的文件:《海峡两岸金融合作协议》、《海峡两岸银行业监督管理合作谅解备忘录》以及《海峡两岸经济合作框架协议》,这些标志着两岸金融监管机构正式建立了基础性监管合作机

制。但是三个协议只是框架性文件,并没有后续的执行性细则,形成监督管理上的空白。两岸主要的法律及相关机构对于货币清算方面的流通管理、监督合作仍然存在很多“真空地带”,两岸金融监管作业标准、程序和制度环境等存在差异,容易造成监管摩擦。而且两岸的监管机构设置不太一致,大陆实施分业监管,而台湾则实施混业监管制度。

3. 代理模式的障碍。目前,海峡两岸货币清算第一笔业务于2012年4月由厦门银行与台湾富邦银行开通,这一模式为“代理行”的直接清算模式,但是规模较小。更多的人民币和台币的兑换业务仍需通过代理行进行,即通过中银香港和与之签订协议的台湾商业银行进行(代理行的间接清算模式)。代理行模式业务流程相对复杂,在技术操作上对时间的要求较长,不利于海峡两岸货币清算业务的开展。这个障碍不利之处在于:台湾商业银行想开展两岸货币兑换业务,首先要在香港有分行;其次,要经过台湾金融监管当局许可;最后还要与中银香港签订协议。这就导致并非所有台湾商业银行都能开展该项业务,导致兑换清算业务无法推广。在内地,大陆共受理13家台湾地区银行在大陆设分行(6家)或办事处,台湾金融监管部门也批准4家大陆银行到台湾设立办事处。双方银行机构的设立,有利于两岸货币的直接兑换清算,比如通过中行台北分行和大陆总行作为清算行来建立两岸的清算机制。

三、两岸货币汇兑清算的路径趋势和政策设计

(一) 两岸货币兑换清算合作的路径趋势

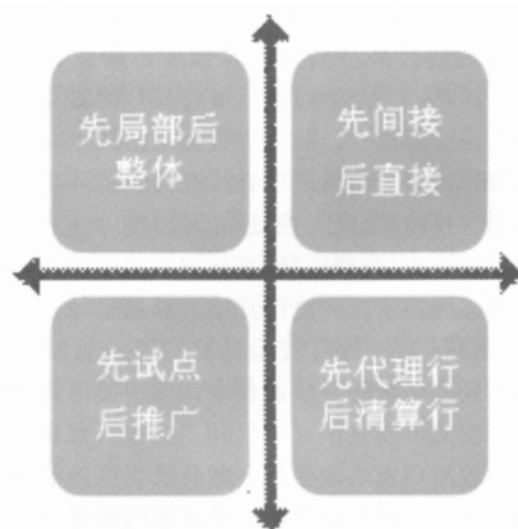


图1 两岸货币兑换清算的路径趋势图

随着两岸经济联系的日益紧密,两岸的金融合作

进一步深化,推动建立两岸货币清算机制成为两岸合作中越来越重要的议题。2010年7月13日中国人民银行授权中银香港为台湾人民币现钞业务清算行,迈出了建立两岸货币清算机制的重要一步。2012年厦门银行和富邦银行开启了“代理行”的直接清算模式。在此基础上,未来两岸货币兑换清算合作可按照“先局部后整体、先试点后推广、先代理行后清算行、先间接后直接”的路径趋势,如图1所示。

1. 先局部后整体。由于两岸现有政治经济环境的限制,可以考虑两岸货币兑换清算合作先从局部寻找突破口,再逐步推进、深化合作(吴国培,2010)。所谓局部突破可以从以下几个方面着手:未来货币清算的范围可以拓展到存款、汇款和贸易结算等业务;进行货币清算业务的商业银行数目可以进一步增加,由中银香港一家增加至多家;在清算地的选择上,可以逐步由现在的第三方香港扩大至大陆,在地域上实行突破,逐步实现建立两岸直接联系的货币清算机制的目标。

2. 先试点后推广。对于两岸货币清算的回路和平盘机制的建立,可以通过先试点后推广的途径予以完善。初期可以利用海西区的地域优势,开展人民币和新台币回路和平盘机制的实务操作。利用平潭的“海峡号”直航优势建立两岸货币的现钞集散中心,形成海西区域的新台币同业拆借市场。长期看来,在试点的基础上以长三角、珠三角为第二试点区域,最后探索出其合理、成熟的模式,推广至全国其他台商集中区和重点城市。

3. 先代理行后清算行。目前存在两种途径:一是通过香港的代理行间接清算模式,此途径规模较大,方法成熟;二是通过厦门银行与台湾富邦银行的代理行直接清算模式,此方法资金规模较小,企业与民众参与程度较低。两岸现有的政治经济环境决定了两岸货币兑换清算合作将通过先易后难的途径渐进式地进行,即走先代理行后清算行的模式——先使用代理行的香港间接清算和厦门直接清算的途径,后使用两岸主要银行直接进行货币兑换清算的直接清算模式。考虑到两岸金融开放的程度,先期使用代理行的银行合作模式可弱化两岸争议和“主权”意识;后期随着两岸政治环境的改善和金融开放程度的加深,逐步突破,从而由现有的借道香港或厦门的现钞清算机制发展到两岸直接联系的货币清算机制:以两岸试点清算行全区域地直接清算,可以考虑吸引设立专业的

货币清算服务中介机制。

4. 先间接后直接。就货币清算机制建立模式而言,可以通过先间接后直接的途径。初期建立通过第三方(香港)的货币清算机制;经过间接清算阶段的探索与积累后,逐步解决两岸货币兑换清算机制的问题,建立两岸直接联系的清算机制。在建立直接货币清算机制阶段,初期可先互相开放本、外币清算系统,将对方货币纳入本地外币清算系统的交易货币范围。后期,允许双方银行机构双边对开账户,即两岸的银行机构可在对方银行机构开立清算账户,从而直接通过开立的清算账户对人民币和新台币进行清算和平盘。另外,在支付指令的传递上,可保留经由香港的联接模式作为备份,以备应急之需。

(二) 两岸货币清算汇兑机制的制度设计

1. 法律制度设计。两岸货币清算制度的货币流通、信息交换、金融业合作与监管都少不了法律的保障。近两年金融监管机构初步建立了基础性监管合作机制,但执行细则并没有得到规范。本文认为两岸应将货币汇兑流通、清算平盘、金融监管、风险管理等协议的签署纳入到ECFA的后续协议中。两岸有关部门可以比照大陆和香港的金融合作情况,认真研究两岸的具体情况,支持平潭或海西在相关法律制度上先行先试。在争端解决机制方面,两岸可以在WTO的框架下执行更加适合两岸具体情况的规则,建立定期的争端沟通和处理机制。

2. 信息交换制度设计。建议两岸央行以及相关外汇管理部门安排设立两岸金融信息交换小组,由两岸互相派驻相关人员。两岸信息交换小组可为两岸银行、证券合作提供相关信息,同时有利于两岸监管部门及时管控风险。两岸应争取即时信息交互共享,并且逐步建立相关信息数据库和监管数据库,建立两岸资金流动监测制度,包括建立两岸货币跨岸调运管理办法、两岸货币流通定点监测制度和定期报告制度等。

3. 支付制度创新与人才交流体制设计。建议大陆将新台币纳入中国境内外币支付系统,承认新台币在大陆交易系统里的“合法性”。同时台湾必须提升人民币在贸易结算中的地位,让人民币真正成为两岸贸易结算的支付货币。双方将对方货币纳入到支持系统中,这样才可使人民币和新台币之间直接清算,无需通过美元或港币等货币结算。开展两岸人才交流机制,邀请台湾的相关专家来大陆开设一些关于新台币

真伪检验的课程,鼓励大陆前往台湾开展人民币兑换和检验知识普及活动,可在海西区进行两岸货币兑换检验的培训试点,同时在人才交流方面实施互派驻扎制度和互相培训制度。

(三) 两岸货币清算汇兑机制的技术设计

1. 突破两岸货币拆借业务的技术障碍,利用香港或厦门强化现有的间接清算机制。两岸货币拆借业务能否顺利完成是实现两岸货币清算的前提条件。从人民币的角度来看,由于目前台湾地区的商业银行和香港的分行都可以进行拆借,所以人民币的兑换不存在障碍,但是新台币和人民币完成兑换之后,人民币能否从香港运送到台湾还必须对话协商两地金融管理部门。通过香港人民币业务清算银行作为两岸清算中介的模式可强化现有的间接清算机制。台湾清算行在香港清算行开立人民币清算账户,台湾参加行在台湾清算行开立清算账户,台湾地区的银行可通过香港清算行进行资金清算和办理现金业务(陈茜,2011)。台湾地区人民币业务可直接利用香港银行办理人民币业务,人民币和新台币可通过香港清算行实现兑换,但人民币和新台币能否顺利兑换还需经过香港的货币管理局同意,这取决于大陆、香港、台湾三地金融管理部门的协商结果。厦门初步建立一个两岸货币清算的代理行模式,但是对于两岸来说,这个模式只是“半直接”的清算机制,未来可强化并推广厦门的代理行模式。

2. 利用现有银行机构建立直接清算制度,此举需要放宽台资商行和陆资银行到对岸设立分行的政策限制。虽然台湾商业银行在传统业务上没有优势,但是人民币兑换业务和其他的一些附加业务将会为台湾商业银行带来巨大收益,可吸引台湾商业银行来大陆建立分行。目前大陆方面已经批准了永丰商业银行、台湾工业银行、台北富邦商业银行等3家台资银行在大陆设立代表处,批准了中国信托商业银行、兆丰国际商业银行等2家台资银行在大陆筹建分行。在台湾的大陆金融机构中,已有中行和交行代表处升格为分行,准备开展一定的资金业务。上述对接在一定程度上促进两岸货币清算机制的完成,并为两岸货币清算创造了条件。总的来说,两岸放宽银行的设立条件和业务经营范围,有利于加速货币清算机制的进程。

直接清算机制的建设存在三种方案:一是选择中行作为清算行,利用中行台北分行、大陆中行作为清算中介行,以中行作为唯一的两岸清算行。二是利用

控股厦门银行的富邦银行作为台湾的清算行,大陆则选择厦门银行作为清算行,但这一方案由于两银行的影响力问题,并不能排斥其他银行同时作为清算行^①。三是大陆以前20大商业银行作为清算行,台湾以前10大商业银行作为清算行,建设银行间的直接代理行平台,在平台上进行货币兑换和清算。上述三种方案均由两岸的结算银行之间直接执行,因此两岸设立分行的限制必须要突破,两岸商业银行通过签订借贷协议可将结算差额转化为借贷业务。

3. 扩大现钞现汇的兑换地域范围。开展新台币兑换业务的网点主要集中在中国银行和交通银行系统,另外福建省的兴业银行、厦门银行等部分分支机构有所涉及,但是在人流物流密集的码头、机场、贸易点、商品街等处,则并没有设立兑换网点,这大大限制了新台币的现钞兑换量。因此,大陆可将新台币的现钞兑换扩大至沿海地区的所有商业银行系统,扩大签约的代兑点数量。台湾有必要推行人民币现钞兑换试行制度,将兑换地域扩大至全岛。建议大陆将新台币兑换地域扩大到内陆主要城市和台商主要集中区,扩大到国内主要系统重要性银行^②。

4. 将新台币纳入大陆外币支付系统清算币种。目前,中国境内外币支付系统中仅支持美元、港币、日元、欧元、澳大利亚元、加元、英镑和瑞士法郎8个币种的支付与结算,并不支持新台币。新台币与人民币之间的兑换清算需要通过美元或者港币才能实现,这也是两岸货币兑换清算合作开展较为缓慢的原因之一。从技术上来讲,将新台币纳入大陆外币支持系统的清算币种是可行的,也是必须的。

5. 改革提升滞后的设备技术。人民币与新台币之间的兑换、票据交换等仍依赖于手工操作,方式陈旧落后,效率低,还容易出错。实际中更需要能够较好识别对方现钞真伪的技术。目前相对滞后的设备技术导致两岸货币兑换清算业务品种单一,主要集中在人民币与新台币现钞的兑入兑出业务上,银行卡业务如ATM存取款、POS机刷卡消费、直接汇兑业务等尚未普遍开展,这给两岸货币兑换清算带来一些障碍。因此,两岸需要对滞后的设备技术进行提升和改造。

^① 在本文宣讲和审稿期间,此方案于2012年4月份在厦门已实施。

^② 系统重要性银行目前并无一个准确定义。根据现有研究,一般认为大陆资产总额前15大的商行可列为系统重要性银行。

参考文献:

- [1] 郑鸣, 肖健, 沈菲. 海峡两岸货币清算机制设计与效应分析 [J]. 台湾研究, 2009 (02).
- [2] 范起兴, 汤佳, 陈璟超. 两岸货币兑换与结算的政策选择与经济效应分析 [J]. 上海金融, 2007 (07).
- [3] 吴国培. 金融改革研究与海峡西岸经济区建设实践 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2008 年.
- [4] 陈茜. 两岸货币清算机制内涵、困境及进程的探讨 [J]. 亚太经济, 2011 (04).
- [5] 郑鸣, 肖健, 黄光晓. 新形势下两岸金融合作发展先试行政策研究——厦门建设两岸金融合作中心的战略构想 [M]. 厦门: 厦门大学出版社, 2010 年.
- [6] 中新网. 探析阻滞两岸货币直通之“深层路障” [EB/OL]. http://news.xinhuanet.com/2011-04/18/c_121318460.htm, 2011-04-18.
- [7] 郑航滨. 海峡两岸货币流通与清算合作机制研究 [J]. 金融与经济, 2009 (06).

Cross-strait Currency Exchange Clearing Cooperation: Obstacles and Policies

Zheng ming Chen Fu-Sheng Duan mei

Abstract: The cross-strait currency exchange clearing mechanism is the basis for cross-strait finance's cooperation in depth. This article analyzes the current development of the currency exchange and clearing mechanism, that the obstacles in cross-strait currency exchange and clearing process has shown in two aspects: the economic level and the institutional level. The trend of the cross-strait currency exchange clearing mechanism should be “first locally and overall again, first tentatively and spreadly again, first agent bank and clearing bank again, first directly and indirectly again”, especially firstly setting the pilot agent bank and spreading the clearing bank again. On the specific system and technical design, the cross-strait can implement in the legal cooperation, information exchange, support systems and talents exchange, and transiting currency in Hong Kong, relaxing the limits of clearing bank, upgrading the equipment or technology.

Key words: Cross-strait, Currency, Exchange clearing, Cooperation

(责任编辑 翁东玲)

(上接第 9 页)

Researches on the endogeneity and exogeneity of the European sovereign debt crisis

Hu Zhao-hui Li Shi-kai

Abstract: Expansion of fiscal expenditure caused by excessive social welfare and contraction of fiscal revenue led by economic stagnation are the endogenous reasons of the European sovereign debt crisis in the southern European member states. The debt crisis evolution process reveals that American factor is an important exogenous variable to the European debt crisis. Studies show that the United States consolidates US dollar hegemony by suppressing euro in the euro debt crisis. It is reasonable to believe that the European sovereign debt crisis is possible to create a stronger euro in the long term, even if it have had a certain impact to the euro in the short term.

Key words: European Sovereign Debt Crisis, International Monetary Competitive, Endogeneity, Exogeneity

(责任编辑 翁东玲)